

УДК 656.13

**В. Г. Кабанов, докторант,  
кафедра економіки та державного управління,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»**

## ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

У статті досліджено сучасну інвестиційну політику України, а також регулювання інвестиційної діяльності. Зазначено таке важливе питання, як гарантування державою захисту інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземне інвестування. Висвітлено шляхи регулювання умов інвестиційної діяльності. Розглянуто окремі види фінансового інвестування і регулювання їх державою.

**Ключові слова:** регулювання інвестиційної діяльності, корпоративні права, гарантії, ринок цінних паперів, іноземні інвестиції.

Дана стаття розкриває суть інвестицій, основні шляхи залучення капіталу, основні заходи стимулювання інвестування. У макроекономічній політиці наголос робиться на створенні передумов зростання інвестицій — послаблення інфляції, забезпечення оптимальних процентів за депозитами і вкладеннями, зниження відсоткових ставок за кредитами тощо.

До чинників, що забезпечують подолання або зниження ризиків для інвесторів в Україні, належать:

- 1) рівень розвитку продуктивних сил та стан ринку інвестицій;
- 2) правове поле держави (законодавча база);
- 3) політична воля усіх гілок влади;
- 4) стан фінансово-кредитної системи;
- 5) статус іноземного інвестора;
- 6) інвестиційна активність населення.

В умовах ринкового трансформування економіки України дуже гострою є потреба в значних іноземних інвестиціях. Для більшості країн з перехідною економікою ефективно використаний іноземний капітал стає ключовим фактором їх розвитку. Звичайно, залучення іноземних інвестицій відіграє важливу роль і в структурі пріоритетів української економіки.

Сучасний стан економічного розвитку потребує проведення активної політики щодо залучення прямих іноземних інвестицій. В Україні існує законодавча база в сфері регулювання інвестиційної діяльності, яка поступово удосконалюється з ціллю досягнення більшого притоку іноземних інвестицій та зростання ефективності їх використання.

Сьогодні від ефективності інвестиційної політики залежить стан виробництва, рівень технічної оснащеності підприємства народного господарства, спроможності структурованої перестройки економіки, рішення соціальних та екологічних проблем.

Проблеми регулювання інвестиційної діяльності знайшли висвітлення у наукових працях багатьох вітчизняних науковців. Зокрема можна зазначити роботи Я. Шестакова, О. Шараєнко, А. Пересади, А. Данчук, Н. Москалюк.

Метою даної статті є аналіз регулювання державою інвестиційної діяльності.

Сучасна інвестиційна політика України базується на створенні спеціальних режимів інвестиційної діяльності. Такі режими можуть діяти в рамках певної галузі господарювання або в межах певної території, яка визначена як вільна економічна зона або як територія пріоритетного розвитку.

В Україні певний час діяли Державний інвестиційно-кліринговий комітет (при Міністерстві промислової політики) та Агентство з питань спеціальних (вільних) економічних зон.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Захист інвестицій — це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягнення мети вкладення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій. Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій.

Гарантії — це підкріплена силою держави система юридичних засобів і умов, що посиляють права управлених суб'єктів і обов'язки зобов'язаних суб'єктів правовідносин, забезпечуючи їх реалізацію опосередковано, особливо процедурою (деталізація регулювання, надання регулювання більшої юридичної сили і т. ін.).

Насамперед інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані або до них не можуть бути вжиті заходи, тотожні за наслідками. Такі заходи можуть застосовуватися лише на підставі законодавчих актів України з відшкодуванням інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності.

Одним з джерел інвестування вітчизняної економіки є приватизація державного та відчуження комунального майна на користь фізичних та юридичних осіб, які відповідно до законодавства можуть бути покупцями у процесі приватизації.

Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

- системи податків з диференціацією суб'єктів і об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг. З метою регулювання інвестиційного попиту Верховною Радою України може вводитись диференційований податок на інвестиції.

- подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей виробництва;

- державних норм та стандартів;

- антимонопольних заходів;

- роздержавлення і приватизація власності;

- визначення умов користування землею, водою і іншими природними ресурсами;

- політики ціноутворення;

- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва;

- інших заходів.

Розглянемо такий вид фінансового інвестування, як корпоративні права і боргові фінансові інструменти та регулювання їх державою.

Фінансові вкладення можуть бути довго і короткострокові. Розрізняють також вкладення в корпоративні права інших підприємств і вкладення в боргові фінансові інструменти (акції, облігації, деривативи) тощо.

Довгострокове інвестування коштів суб'єктів господарювання у корпоративні права інших підприємств здійснюється переважно з метою поглинання цих підприємств, придбання контролю над ними, одержання доступу до певного сегменту ринку, створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів тощо). Рідше підприємства вкладають кошти в акції, частки інших підприємств на довгостроковий період з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів.

Корпоративні права відповідно до ст. 167 ГК трактуються як права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Ст. 116 ЦК передбачає, що учасники господарського товариства мають право в порядку, регламентованому установчим документом товариства та законом:

— брати участь в управлінні товариством у порядку, визначеному в установчому документі, крім випадків, установлених законом,

— брати участь у розподілі прибутку товариства й одержувати його частину (дивіденди),

— вийти в установленому порядку з товариства,

— здійснити відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, у порядку, передбаченому законом,

— одержувати інформацію про діяльність товариства в порядку, регламентованому установчим документом.

Систему регулювання умов інвестиційної діяльності коригують залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період та залежно від ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання тощо. Особливо ефективним засобом акумулювання коштів для інвестицій є випуск цінних паперів [7].

Законодавче регулювання найважливіших аспектів ринку цінних паперів (РЦП) має перевагу з багатьох причин. Як правило, закони приймаються на основі соціально-групової згоди інтересів, у процесі їх обслуговування й прийняття беруть участь представники різних соціальних груп.

Законодавче регулювання є більш стабільним, так як процедура зміни та відміни законодавчих положень, звичайно, є більш важкою та повільною порівняно із процедурами відміни чи доповнення актів виконавчої влади. З метою упорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримки довіри до фондового ринку та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання РЦП.

Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів та забезпечення гарантій і безпеки інвестиційної діяльності в економіку України.

Система регулювання повинна виконувати наступні функції: визначення ключових напрямів фондового ринку і ролі учасників цього ринку; створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення; створення перепон та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недоброякісної конкуренції й обману інвесторів, маніпуляцією цінами та шахрайству з фінансовими ресурсами, в тому числі з довірчих операцій [1].

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування та контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціальний державний орган — Комісія з цінних паперів та фондової біржі чи ринку.

Як правило, в законах, що регулюють РЦП, створюються списки (переліки) цінних паперів, які визнаються правом даної конкретної країни у вигляді цінних паперів. Такий перелік може бути вичерпним та відкритим. У першому випадку цінними паперами вважаються лише ті грошові документи, які прямо вказані в переліку; в іншому, крім вказаного прямо, також й інші аналогічні їм документи.

В Україні існує вичерпний список цінних паперів (ЦП), до якого входять: акції, облігації внутрішньої державної та місцевої позики, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати, векселі та приватизаційні цінні папери.

Законодавство України, як і законодавства інших країн, покладає на інституційних емітентів, які випускають акції та облігації у відкритий обіг, зобов'язання зареєструвати випуск цінних паперів та інформацію про випуск у певних державних органах.

Державне регулювання випуску цінних паперів виконує функцію захисту інтересів інвесторів та інших учасників РЦП. Вона, відомо, з однієї сторони сприяє то-

му, що на РЦП у вільному обігу не з'являються сумнівні грошові інструменти, а з другого — сприяє тому, щоб інвестори могли приймати на РЦП зважені рішення.

Процедури реєстрування вимагають, щоб емітенти давали учасникам РЦП об'єктивну інформацію про свій господарський та фінансовий стан. Встановлення режиму державної реєстрації відкритих випусків акцій та облігацій переслідує мету забезпечення цілісності ринкових взаємовідносин, підвищення довіри до РЦП зі сторони реальних та потенційних його учасників.

Інституційні емітенти, акції яких знаходяться у відкритому обігу на РЦП, зобов'язані, згідно із законодавством України, опубліковувати річні звіти про результати своєї господарської діяльності та фінансового стану. Ця інформація доводиться до відома акціонерів та потенційних інвесторів для того, щоб вони мали змогу приймати рішення стосовно покупки чи продажу акцій [2].

Посередницька діяльність на РЦП практично в усіх країнах здійснюється на основі державних ліцензій. Введення режиму ліцензування в даному випадку є встановленням режиму монополії на здійснення низки важливих посередницьких функцій. Оскільки РЦП займає важливе місце в системі фінансового ринку, а також більшою мірою залежить від довіри з боку великої кількості його учасників, держава пред'являє вищі вимоги до тих суб'єктів підприємницької діяльності (та їх службовців), які здійснюють на РЦП посередницьку діяльність. Це припускає, перш за все, наявність у керівників і службовців інститутів-посередників певної кваліфікації, вміння та сумлінності поведінки.

Посередники на РЦП грають переважно виключну роль, від їх поведінки в більшості залежить ефективність ринкового взаємозв'язку, його успіх та динамічність. Посередники в більшості випадків виконують волю інвестора і емітентів та захищають їх інтереси.

Як і в інших країнах, в Україні головною категорією посередників є брокери (торговці цінними паперами, що здійснюють діяльність на комісійній основі) та дилери (торгівці цінними паперами, що діють на комерційних принципах). Законодавство України також регулює і такий вид посередницької діяльності, як розміщення і випуск ЦП шляхом проведення відкритої підписки (андеррайтерські функції).

Здійснення державного контролю на РЦП представляє собою один з головних елементів моделі РЦП. Звичайно такий контроль здійснюють спеціалісти (вповноважені на це) органами виконавчої влади. Завданнями таких органів є: захист інтересів інвесторів і публічних інтересів; забезпечення цілісності ринкових взаємовідносин; забезпечення реалізації законодавчих актів, регулюючих ринок ЦП; вживання заходів для підтримки порядку на РЦП і низка інших.

Державний контроль здійснюється щодо всіх найважливіших областей взаємовідносин. Це стосується, наприклад, нагляду за переміщенням контрольного пакету акцій, допуску та обігу на території даної країни іноземних ЦП, перевірки інформації про випуск ЦП та річних звітів емітентів і т. ін.

Як правило, РЦП має два основних сегменти: біржовий та позабіржовий. Це означає, що він існує одночасно як у вигляді фондових бірж, так і у вигляді відносин із приводу цінних паперів поза цими біржами. Біржовий РЦП — це організовані ринки. Торгівля на фондових біржах здійснюється за певними правилами, стандартами та критеріями. На позабіржовому ринку умови обігу ЦП, укладання та виконання угод за ними є більш вільним та менш процедурним [3].

Що ж стосується випуску акцій, то чинне законодавство встановлює обмеження відносно додаткової емісії акцій:

По-перше, емісія додаткової кількості акцій можлива лише у разі, коли попередні випуски акцій уже зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижче за номінальну.

По-друге, відкритим акціонерним товариствам, створеним у процесі приватизації або корпоратизації, забороняється приймати рішення про збільшення статутно-

го фонду до виконання плану розміщення акцій, затверджених фондом державного майна або досягнення глибини приватизації не менше 75 %. Винятки становлять випадки збільшення статутного капіталу у зв'язку з індексацією основних фондів.

По-третє, забороняється випуск акцій на покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Підписка на акції може здійснюватися як на внутрішньому, так і на зарубіжних ринках. Емітент не може розміщувати за межами України цінні папери першої емісії, оскільки сума реалізованих за кордоном акцій не повинна перевищувати 25 % статутного фонду.

Державне регулювання іноземного інвестування є одним із видів соціального управління, являє собою важливий вид діяльності органів державної влади по ефективному залученню та раціональному використанню іноземних інвестицій і визначається показниками економічного та соціального розвитку держави. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні включає управління іноземними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та її учасниками [4].

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- 1) іноземної валюти, що контролюється Національним банком України,
- 2) валюти України — при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи),
- 3) будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав,
- 4) акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражену у конвертованій валюті,
- 5) грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями,
- 6) будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експортною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо.

Серед шляхів залучення іноземних інвестицій особливе місце займає використання іноземних інвестицій, кредитних ліній. При цьому збільшення загального обсягу іноземних інвестицій вбачається доцільним провести за рахунок прямого іноземного інвестування.

В свою чергу, економічна доцільність прямих інвестицій залежить від багатьох чинників, зокрема:

- напрями інвестиції повинні бути направлені на заміщення імпорту готовою продукцією власного виробництва,
- за рахунок таких інвестицій повинні також створюватись виробництва, орієнтовані на експорт,
- у результаті одержання прямих інвестицій повинен бути накопичений технологічний потенціал та управлінський досвід у важливих галузях економіки держави.

Ще одним елементом механізму державного регулювання іноземного інвестування є державна реєстрація іноземних інвестицій, яка здійснюється обласними, Київською та Севастопольською міськими державними адміністраціями. Така реєстрація повинна бути здійснена протягом трьох робочих днів після фактичного внесення іноземних інвестицій. При цьому незареєстровані іноземні інвестиції не дають права на одержання пільг і гарантій, передбачених законодавством.

Не зайвим буде відмітити, що встановивши гарантії компенсації і відшкодування збитків іноземним інвесторам, законодавець не зазначив строки їх виплати,

джерело, з якого такі виплати повинні здійснюватись, конкретних посадових осіб, які повинні відповідати за компенсацію. Також не визначено механізму повернення інвестору його інвестицій в разі припинення інвестиційної діяльності. Отже, гарантії є, а здійснення їх на практиці, на жаль, не відбувається [6].

На сьогоднішній день у нашій державі існує проблема недостатнього використання інвестиційного потенціалу, яка пов'язана із політичною нестабільністю, надмірними втручаннями держави у регулювання інвестицій, постійними змінами у чинному законодавстві, відсутністю в Україні єдиного центрального органу з питань державного управління інвестування, недостатнього розвитку малого та середнього підприємництва, наявністю великої кількості «тіньових капіталів».

Що ж стосується іноземного інвестування, то воно для нас буде мати позитивні наслідки. За допомогою іноземних інвестицій створюється можливість модернізації виробничої бази, створення нових робочих місць, розвитку важливих галузей економіки тощо.

Таким чином, напрямки інвестиційної політики України необхідно переглянути та розробити єдину чітку стратегію залучення іноземних інвестицій, оскільки залучення іноземних інвесторів з метою вкладення грошей в економіку держави є основною органічною частиною інвестиційної політики будь-якої країни [5].

### Література

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 1991.12.10 № 1560.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 2006.02.23 № 3480.
3. Я. Шестаков. Механізм державного регулювання інвестування в Україні. Наскільки він досконалий? — Економіка, Фінанси, Право. — 2002. — № 6.
4. О. Шараєнко. // Вдосконалення механізму залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. — Розробка державної політики. Аналітичні записки. — 2003.
5. Калашикова Т. В. Фінансовий ринок. — Харків, 2005.
6. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. — К., 2003.
7. Мачуський В. В., Постульга В. Є. Господарське законодавство. — К.: КНЕУ, 2004.

Надійшла до редакції: 06.12.2007

УДК 330.341.1

М. В. Корж, канд. екон. наук, доц.,  
Донбаська державна машинобудівна академія

### ДОСЛІДЖЕННЯ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУЧАСНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

У статті проведено загальний аналіз умов функціонування сучасних промислових підприємств, у тому числі у Донецькому регіоні, здійснено оцінку ефективності їх інноваційної діяльності, а також визначено напрями та розроблено пропозиції до поліпшення їх економічного стану та ринкових позицій в умовах перехідної економіки.

**Ключові слова:** інноваційна діяльність, інновації, раціоналізація, бізнес-процес, ефективність функціонування підприємства, економічний простір, ринкові позиції.

Донецький регіон є центром важкого машинобудування, що традиційно склався, у зв'язку з високою концентрацією крупних промислових підприємств, тому на його економічний стан робить вплив, перш за все положення справ у промисловості. За статистичними даними 2006 року промислові підприємства області забезпечу-